

信用评级公告

联合〔2022〕8326号

联合资信评估股份有限公司通过对江西省金融资产管理股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行分析和评估，确定江西省金融资产管理股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，江西省金融资产管理股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年八月二十四日

江西省金融资产管理股份有限公司2022年面向专业投资者 公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA+

本期债券信用等级：AA+

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 3.40 亿元（含）

本期债券期限：5 年，附第 2 个计息年度末和第 4 个计息年度末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式：单利按年计息，每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付

募集资金用途：扣除发行费用后，全部用于偿还到期或者投资者进行回售的公司债券、置换公司因偿付到期或者投资者进行回售的债券本金所支付的自有资金

评级时间：2022 年 8 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
地方资产管理公司信用评级方法	V4.0.202208
地方资产管理公司主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对江西省金融资产管理股份有限公司（以下简称“江西金资”或“公司”）的评级反映了公司作为江西省内首家获得金融不良资产批量收购处置业务资质的省级资产管理公司，具备较强的牌照优势及区域竞争优势；公司资本实力较强，近年来不良资产处置业务快速发展，盈利能力处于较好水平。公司控股股东江西省金融控股集团有限公司（以下简称“江西金控”）综合实力强，在制度建设、业务资源和资金等方面对公司提供了较大的支持。

同时，联合资信也关注到公司业务多元化存在一定经营管理压力，并且曾出现过风险项目，风险管理水平仍有待提升；另外，宏观经济下行可能对公司资产质量带来不利影响。

本期债券发行规模一般，发行后对公司债务负担影响不大，公司相关财务指标对发行后全部债务的覆盖程度较发行前有所下降，覆盖程度仍属尚可。

在银行不良资产规模持续上升的背景下，公司凭借牌照优势和不断增强的资本实力，未来具有较好的发展空间。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 1. 股东实力强，对公司支持力度较大。**公司控股股东江西金控是江西省属地方金融机构的投资人和金融管理平台，金融牌照丰富，在区域内具备很强的竞争优势和业务经验，在制度建设、业务资源和资金等方面对公司提供了较大支持。
- 2. 区域竞争力较强。**公司作为江西省内首家具备金融不良资产批量收购处置业务资质的省级资产管理公司，具备较强的牌照优势及区域竞争优势；2019 年 2 月获股东增资 7.00 亿元，2021 年 3 月获股东增资 10.00 亿元，公司资本实力进一步增强，有利于推进经营规模进一步扩大。
- 3. 公司业务快速发展，收入及利润持续增长。**2019—2021 年，公司不良资产处置业务快速发展，营业收入和利润规模增长较快，盈利能力处于较好水平。

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	2
		自身竞争力	风险管理	3
			企业管理	3
			经营分析	2
			未来发展	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		4
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：无			--	
个体信用等级			aa	
外部支持调整因素： 股东支持			+1	
评级结果			AA ⁺	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：张晨露 刘嘉

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. **行业固有特点加大公司经营风险。**公司不良资产经营主业的双周期特性决定公司业务周期长、专业要求高，加大了公司经营的不确定性；目前行业不良资产包获取成本有所上升，行业收益空间被压缩，对后期的经营处置造成了一定的压力。
2. **债务负担较重，需关注流动性管理。**受保理及供应链子公司不再纳入合并范围及增资扩股等因素综合影响，2021 年末末公司杠杆水平有所下降，但债务负担仍较重，同时债务主要集中于 2 年内到期，需对公司流动性管理情况保持关注。
3. **风险管理水平有待提升。**2019 年以来，公司曾出现个别风险项目。随着业务规模的扩大，公司风险管理水平需持续提升。

主要财务数据：

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
资产总额（亿元）	149.58	213.93	148.29	144.44
所有者权益（亿元）	27.94	28.85	40.66	41.36
长期债务（亿元）	52.54	76.62	47.95	43.44
全部债务（亿元）	104.06	131.42	93.67	88.76
营业总收入（亿元）	9.21	11.90	13.49	2.14
利润总额（亿元）	3.14	3.96	4.41	0.89
筹资前净现金流（亿元）	-39.38	10.01	-2.57	5.02
EBITDA（亿元）	7.18	9.95	8.87	/
净资产收益率（%）	10.32	10.43	9.50	1.72
资产负债率（%）	81.32	86.51	72.58	71.36
全部债务资本化比率（%）	78.83	82.00	69.73	68.21
长期债务资本化比率（%）	65.28	72.65	54.11	51.23
流动比率（%）	159.38	137.37	174.33	156.49
现金比率（%）	9.47	23.40	39.17	40.79
EBITDA 利息倍数（倍）	1.80	1.67	2.00	/
全部债务/EBITDA（倍）	14.49	13.21	10.57	/

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告中数据如无特别说明均为合并口径，均指人民币；3. 2022 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2022/6/27	张晨露 刘嘉	地方资产管理公司信用评级方法 V3.0.201907 地方资产管理公司主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
AA ⁺	稳定	2018/7/10	张甲男 林璐	联合信用评级有限公司不良资产管理公司信用评级方法（2019 年）	--

注：2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号；未公开报告无报告查阅链接

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受江西省金融资产管理股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

江西省金融资产管理股份有限公司2022年面向专业投资者 公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

一、主体概况

江西省金融资产管理股份有限公司（以下简称“江西金资”或“公司”）成立于 2016 年 2 月，由江西省金融控股集团有限公司（以下简称“江西金控”）作为主发起人，联合兴铁资本投资管理有限公司（以下简称“兴铁资本”）、南昌百树教育集团（以下简称“南昌百树”）、江西中投电力设备有限公司（以下简称“中投电力”）和江西一德投资有限公司（以下简称“一德投资”）共同出资设立，初始注册资本 13.00 亿元。公司是经江西省人民政府批准、银监会备案的江西省内第一家地方金融资产管理公司。2018 年 5 月，南昌百树将公司 10.00% 股份转让给江西金控，转让后江西金控持有公司股份比例提升至 40.00%。2018 年 12 月，兴铁资本将其持有的公司 23.00% 股份转让给吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司（以下简称“吉安金庐陵”）。2019 年 2 月，公司股东同比例增资 7.00 亿元。2019 年 6 月，新力科技集团有限公司（以下简称“新力科技”）分别与南昌百树、中投电力和一德投资签订股权转让协议，受让南昌百树持有的公司 10.00% 股权、中投电力持有的公司 14.00% 股权、一德投资持有的公司 10.00% 股权，合计 34.00% 公司股权。2020 年 7 月，新力科技将其持有的公司 6.80 亿股股份（占总股本的 34.00%）转让给萍乡市国有资本投资集团有限公司（以下简称“萍乡国资”）。2021 年 1 月，中投电力、南昌百树、一德投资将合计 3.00% 的公司股权转让给江西高能投资集团有限公司（以下简称“高能投资”）。2021 年 2 月，公司进行增资扩股，增加注册资本 10.00 亿元，江西金控全资子公司江

西省金控投资集团有限公司作为新股东，按原本由江西金控同比例增资部分进行出资，除江西金控外其他股东同比例增资，公司注册资本增加至 30.00 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 30.00 亿元；江西金控直接和间接持有公司 40.00% 的股权，同时，根据 2019 年 2 月 28 日江西金控与吉安金庐陵签署的《一致行动人协议》¹，江西金控实际控制公司 63.00% 的表决权，为公司控股股东，江西省财政资产中心（原名“江西省行政事业单位资产管理中心”）持有江西金控 59.24% 股权，为公司实际控制人（股权结构图见附件 1—1）。

截至 2022 年 3 月末，江西金控将持有的公司 4.80 亿股份用于质押（占其持有公司股份的 40.00%，江西金控已于 2020 年 7 月 21 日提前结清上述质押借款，截至本报告出具日，江西金控持有的公司股权解质押手续尚未办理完成，萍乡国资将持有的公司 10.20 亿股份用于质押（占其持有公司股份的 100.00%），公司股份实际整体被质押的比例为 34.00%。

公司经营范围：经相关部门批准的批量收购、管理和处置省内金融企业不良资产；收购、管理和处置金融企业、类金融企业及其他企业的不良资产；追偿债务；对所收购不良资产进行整合、重组和经营；对所管理的不良资产进行必要投资；债权转股权，并对企业阶段性持股；资产管理范围内公司的上市推荐及债券、股票发行承销；对外投资和财务性投融资；发行债券，向金融机构借款；经相关部门批准的资产证券化；财务、投资、法律及风险管理等咨询和顾问；资产及项目

¹ 根据《一致行动人协议》，吉安金庐陵自协议生效起 60 个自然月内支持江西金控主导公司运作，在不损害股东利益的情况下，在股东大会及董事会上支持江西金控工作；同时同意由江西金控委派公司董事长，且同意由江西金控合并公司报表。

评估；接受地方政府、金融企业、类金融企业及其他企业委托，管理和处置不良资产；接受委托，从事经监管部门批准的金融企业、类金融企业关闭清算业务；经批准的其他业务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2022 年 3 月末，公司内设 7 个业务部门以及纪委办公室、综合管理部、党群工作部、人力资源部、财务管理部、审计稽核部、法律合规部、风险管理部、资产经营和机构管理部等职能部门（见附件 1-2）；公司本部在职员工 103 人。截至 2022 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司 7 家，分别为江西兴庐资产管理有限公司、江西兴渝资产管理有限公司、江西兴临资产管理有限公司、江西兴虔资产管理有限公司、宜春兴远实业投资有限公司、深圳华谊资产管理有限公司和上海兴德资产管理有限公司。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 148.29 亿元，负债总额 107.64 亿元，所有者权益合计 40.66 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 34.54 亿元。2021 年，公司实现营业总收入 13.49 亿元，利润总额 4.33 亿元；筹资前净现金流-2.57 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.01 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额 144.44 亿元，负债总额 103.08 亿元，所有者权益合计 41.36 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 35.14 亿元。2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.14 亿元，利润总额 0.89 亿元；筹资前净现金流 5.02 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.95 亿元。

公司注册地址：江西省南昌市红谷滩新区雅苑路 196 号江西金控大厦 19 层；法定代表人：吴文戈。

二、本期债券发行概况

本期债券名称为“江西省金融资产管理股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”，发行规模不超过 3.40 亿元（含

3.40 亿元）。本期债券面值为 100 元，按面值平价发行。本期债券期限为 5 年，附第 2 个计息年度末和第 4 个计息年度末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券面向专业机构投资者公开发行。本期债券为固定利率，票面利率将根据簿记建档结果确定。本期债券采用单利按年计息，不计复利；每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付。具体发行条款以公司与承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

本期债券募集资金扣除发行费用后，全部用于偿还到期或者投资者进行回售的公司债券、置换公司因偿付到期或者投资者进行回售的债券本金所支付的自有资金。

本期债券无担保。

三、宏观政策环境和经济运行情况

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发散发，不利影响明显加大。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发，中国经济下行压力有所加大，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前。二季度以来，受新一轮疫情等超预期因素冲击，经济下行压力进一步加大，党中央、国务院果断应对，出台了稳经济一揽子政策措施，高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，继续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，确保经济运行在合理区间。

二季度经济下行压力进一步加大。经初步核算，2022 年上半年国内生产总值 56.26 万亿元，按不变价计算，同比增长 2.50%。其中，二季度 GDP 同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）大幅回落；环比下降 2.60%，继 2020 年二季度以来首次环比负增长。

三大产业中，第二、第三产业受疫情影响较大。2022 年上半年，第一产业增加值同比增长 5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.20%、1.80%，较上年同

期两年平均增速²（分别为 6.07%、4.83%）回落幅度较大，受疫情拖累明显。6 月，工业和服务业生产步伐均有所加快，呈现企稳恢复态势。

表 2 2021 二季度至 2022 年二季度中国主要经济数据

项目	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度
GDP 总额（万亿元）	28.15	28.99	32.42	27.02	29.25
GDP 增速（%）	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40
规模以上工业增加值增速（%）	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40
固定资产投资增速（%）	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10
房地产投资（%）	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40
基建投资（%）	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10
制造业投资（%）	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40
社会消费品零售总额增速（%）	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70
出口增速（%）	38.51	32.88	29.87	15.80	14.20
进口增速（%）	36.79	32.52	30.04	9.60	5.70
CPI 涨幅（%）	0.50	0.60	0.90	1.10	1.70
PPI 涨幅（%）	5.10	6.70	8.10	8.70	7.70
社融存量增速（%）	11.00	10.00	10.30	10.60	10.80
一般公共预算收入增速（%）	21.80	16.30	10.70	8.60	-10.20
一般公共预算支出增速（%）	4.50	2.30	0.30	8.30	5.90
城镇调查失业率（%）	5.00	4.90	5.10	5.80	5.50
全国居民人均可支配收入增速（%）	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。消费方面，2022 年上半年社会消费品零售总额 21.04 万亿元，同比下降 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022 年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14 万亿元，同比增长 6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整

体保持较快增长，呈现出“V”型反转态势。2022 年上半年中国货物进出口总额 3.08 万亿美元，同比增长 10.30%。其中，出口 1.73 万亿美元，同比增长 14.20%；进口 1.35 万亿美元，同比增长 5.70%；贸易顺差 3854.35 亿美元。

CPI 各月同比前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年上半年，CPI 累计同比增长 1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，猪肉价格下降带动食品价格同比下降，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI 累计同比增长 7.70%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年 PPI-CPI 剪刀差持续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改善。

社融总量显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年上半年，新增社融规模 21 万亿元，同比多增 3.26 万亿元；6 月末社融规模存量同比增长 10.80%，增速较上年末高 0.50 个百分点。分项看，上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资同比多增 2.20 万亿元，人民币贷款同比多增 6329 亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；企业债券净融资同比多增 3913 亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收缩态势有所放缓。

财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年上半年，全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，按自然口径计算同比下降 10.20%，主要是由于留抵退税冲减了 1.84 万亿元的收入，扣除留抵退税因素后，上半年一般公共预算收入增长 3.30%。支出方面，2022 年上半年全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障：科学技术支出增长 17.30%，农林水支出增长 11.00%，卫生健康支出增长 7.70%，教育支出增长 4.20%，社会保障和就业支出增长 3.60%。

稳就业压力有所加大，居民收入增长放缓。2022 年上半年，全国城镇调查失业率均值为 5.70%，高于上年同期 0.50 个百分点，未来稳就业压力较大。2022 年上半年，全国居民人均可支配收入 1.85 万元，实际同比增长 3.00%；全国居民人均消费支出 1.18 万元，实际同比增长 0.80%，居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

2. 宏观政策和经济前瞻

保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。2022 年 7 月 28 日，中共中央政治局召开

会议，部署下半年的经济工作。会议强调，要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业、稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

三季度经济有望继续修复，但实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。2022 年上半年，工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以 4 月为底部的“V”型反转态势，未来还存在一定的向上恢复空间，基建投资也大概率能够持续发力，三季度经济有望继续修复。同时，仍需关注出口对经济的支撑作用下降，以及房地产、消费和服务业等薄弱环节的恢复情况。整体来看，当前世界经济滞胀风险上升，外部不稳定、不确定因素增加，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍在，且二季度经济受疫情冲击较大，实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。

四、行业及区域环境分析

公司为江西地方资产管理公司，属于不良资产管理行业中的地方资产管理范畴，公司主营的不良资产经营业务受江西省地方经济发展的影响较大。

1. 不良资产管理行业分析

宏观经济持续低位运行，整体不良资产化解需求增加，为不良资产管理行业提供了较大发展空间。

AMC 即资产管理公司（Asset Management Companies）特指专业承接、处置不良资产的资

产管理公司，其业务还可以由此延伸到投资、资产管理、信托、租赁、银行、投行等领域。联合资信将主要从事不良资产经营业务的机构均视为不良资产管理公司范畴。

根据不良资产的流向，可以将不良资产管理的产业链大体分为上游不良资产来源、中游接收处置以及下游投资三个环节，不良资产管理公司在产业链中发挥不良资产接收和处置的作用，是产业链中游最主要的参与者。

不良资产的上游来源主要包括银行、非银金融机构、非金融机构（企业）以及财政不良资产。银行不良资产主要是不良贷款，随着近年国内宏观经济低位运行和结构调整深化，国内商业银行不良贷款规模持续攀升，风险化解需求增加。银保监会数据显示，2019—2021年末，我国商业银行不良贷款余额较上年末增速分别为19.16%、11.93%和5.39%，不良贷款率分别为1.86%、1.84%和1.73%；截至2021年末，我国商业银行不良贷款余额升至2.85万亿元。2022年以来，受国际地缘政治事件和国内新冠肺炎疫情持续蔓延的影响，国内经济下行压力加大，截至2022年3月末，商业银行不良贷款余额为2.91万亿元，较上年末进一步增长2.29%。非银金融机构主要包括信托、金融租赁、证券等机构，近年非银金融机构类信贷业务规模的快速增长为不良资产管理行业的发展提供了较大空间。非金融机构不良资产主要是企业形成的各类坏账，如企业被拖欠的各种货款、工程款等，非金融机构的不良资产总体规模庞大，但分布非常分散，其中规模以上企业是不良资产的主要来源，企业的不良资产质量一般低于金融机构，其不良资产的处置以债务重组为主；近年来非金融机构应收账款规模大幅攀升，回收周期延长，逐步沉淀形成的坏账对其资产处置及债务重组的需求日益高涨。国家统计局数据显示，2019—2021年末，我国工业企业应收账款净额较上年末增速分别为6.99%、7.16%和12.68%；截至2021年末，工业企业应收账款净额18.87万亿元。

中游的不良资产管理公司在接收不良资产

后进行处置并从中获取收益，不良资产本身的不良属性意味着更大的固有风险和更高的经营专业性要求，不良资产供给的逆周期性和不良资产处置的顺周期性叠加，意味着 AMC 业务模式的一般逻辑是在经济下行时期布局资产、经济上升时期处置资产，这决定了其业务周期很长、盈利体现很慢且处置回收的不确定性很大，因此不良资产经营处置的专业能力是衡量 AMC 核心竞争力的重要标准。同时 AMC 自身对经济周期的把控和应对显得更加重要，预期之外的经济周期单边延长或变化会加大其经营风险并带来较大资金压力。

下游投资者是不良资产的最终购买方，主要包括各类投资机构、工商企业及个人等；下游投资者通过购买、协议受让、参加法院拍卖等获得不良资产，发挥自身的专业优势，对债权、股权及实物资产进行最终消化处置并实现投资回报。

不良资产管理行业市场格局进一步多元化，市场主体扩容加剧行业竞争；地方AMC以国有背景为主，区域内地方AMC机构数量与银行不良贷款规模基本正相关。

目前，我国不良资产管理市场已形成“5+2+银行系AIC+其他AMC”的多元化市场格局，即中国华融资产管理股份有限公司（以下简称“中国华融”）、中国长城资产管理股份有限公司、中国东方资产管理股份有限公司、中国信达资产管理股份有限公司（前述4家合称“四大AMC”）及中国银河资产管理有限责任公司（2020年3月获批，2020年6月更为现名）共5家全国性金融资产公司（以下合称“五大AMC”），各省原则上不超过2家经银保监会批复的可从事金融企业不良资产批量收购业务的地方资产管理公司（以下可简称“地方AMC”），银行设立的主要开展债转股业务的金融资产投资公司（即“AIC”），其他AMC是众多未获得银保监会批复的内资或外资投资控股的不良资产管理公司（以下简称“非持牌AMC”）。以下主要讨论地方AMC。

地方 AMC 在化解区域金融风险、服务实体经济、纾困实体企业等方面做出了很大贡献，发挥着区域金融稳定器的作用。根据《中国地方资产管理行业白皮书（2021）》（以下简称《白皮书》），截至 2021 年末，经银保监会公布名单的地方 AMC 共 59 家，较 2020 年末新增 2 家。其中，2021 年 2 月，吉林省盛融资产管理有限责任公司获得银保监会的资质批复，继被法院裁定解散的原吉林省金融资产管理有限公司后，成为吉林省唯一一家省级 AMC；2021 年 9 月，大连国新资产管理有限责任公司注册成立，注册资本 20.00 亿元，并于年底获准开展金融企业不良资产批量收购处置业务，成为大连市唯一、辽宁省第三家持牌的地方 AMC，至此，全国 5 个计划单列市均成立了地方 AMC。目前，浙江、山东、福建、广东、辽宁因包含计划单列市各有 3 家地方 AMC；其余省级行政区中，除吉林、陕西、河北、贵州、云南、青海、新疆、西藏只有 1 家地方 AMC 外，其余省份均已设立了 2 家地方 AMC。从企业性质来看，国有控股地方 AMC 机构数量为 45 家，民营地方 AMC 机构数量为 13 家，外资控股地方 AMC 机构数量 1 家。从股东数量来看，股东数量不超过 3 个的有 19 家，股东数量为 4~5 个的有 21 家。整体来看，地方 AMC 的股东较集中，股权结构清晰，尤其是有国资背景的地方 AMC 数量相对较多。

地方 AMC 业务发展与区域内不良资产规模和数量之间存在较高的相关性，同时区域经济、区域法制建设、区域机制配套等基础设施对其影响较大。按照不良贷款余额排序，省内商业银行不良贷款规模靠前的山东、广东、浙江、辽宁都相继成立了第三家地方 AMC 来处置当地的不良资产；云南、吉林、贵州、陕西、青海、新疆、西藏等只设立了 1 家地方 AMC 的省级行政区，其域内商业银行不良资产规模排名也基本位于全国后 1/3；值得关注的是，河北省的不良资产规模相对较大（排名全国前 1/3），但至今只有 1 家持牌的地方 AMC。

2019年以来，行业监管趋严，引导不良资产管理公司回归主业，未来行业监管有望统一，利好行业发展。

监管主体方面，目前地方 AMC 是特许从事金融不良资产批量收购业务的准金融机构，但没有金融机构许可证。长期以来，因存在监管主体不明确、监管机制不完善等问题，地方 AMC 行业发展在业务模式探索中的“伪创新”层出不穷；原吉林省金融资产管理有限公司于 2020 年 4 月被最高人民法院裁定强制解散，成为首家被裁定解散和被银保监会取消业务资质的地方 AMC，种种行业现象也暴露出监管缺位的问题。2019 年 7 月，银保监会发布的《关于加强地方资产管理公司监督管理工作的通知》（银保监办发〔2019〕153 号）（以下简称“153 号文”）明确了目前由银保监会负责制定地方 AMC 的监管规则，各省（区、市）人民政府履行监管责任，各地方金融监管部门具体负责对本区域地方 AMC 的日常监管，包括机构设立、变更、终止、风险防范和处置等。

监管政策方面，行业整体仍处于发展初期，监管环境相对宽松，但 2019 年以来有所趋严。153 号文针对地方 AMC 的一些高风险甚至违规经营行为，强调严格监管、风险防范和违规处置，重点围绕各种乱象纠偏，是监管文件首次提出地方 AMC 要走不良资产专营化发展之路；出表通道类业务以及投机炒作等“挣快钱”的方式受到限制，行业在牌照端的竞争壁垒弱化，逐渐转向差异化、专业化能力的竞争，要求地方 AMC 构建起不良资产买入环节的估值定价能力，经营环节的运作、服务和价值提升能力，处置环节的多元化手段等一系列专业化经营能力。地方性政策方面，根据《白皮书》，截至 2020 年末，已有江西省、山东省、北京市、贵州省等共 9 个省市明确出台了地方 AMC 相应监管条例，其中，《北京市地方资产管理公司监督管理指引（试行）》于 2020 年 4 月发布，但已于 2021 年 7 月废止。

2021 年 1 月，银保监会办公厅发布的《关

于开展不良贷款转让试点工作的通知》正式批准单户对公不良贷款转让和个人不良贷款批量转让业务试点，且地方 AMC 批量受让个人不良贷款不受区域限制，这进一步拓展了不良资产管理公司的业务范围，但本次试点的个人不良贷款仅限信用类贷款，个人抵质押类贷款不在试点范围。

2021 年 4 月，银保监会正式同意信托公司与中国信托业保障基金有限责任公司、五大 AMC 和地方 AMC 等专业机构合作处置信托公司固有不良资产和信托风险资产。在 2021 年信托业风险资产快速攀升的背景下，信托风险资产处置政策明确放开增加了地方 AMC 的业务机会。

2021 年 8 月，银保监会就《地方资产管理公司监督管理暂行办法》（以下简称“《征求意见稿》”）征求意见已经结束，全国统一的地方 AMC 行业性监管意见有望出台。《征求意见稿》拟从经营规则、经营管理、监督管理等对地方 AMC 进行全方面的规范，并对业务区域、主业占比、融资杠杆等提出明确要求，且提出地方 AMC 主业占比连续两年未达要求的将被取消业务资质。

2021 年 12 月 31 日，中国人民银行就《地方金融监督管理条例（草案征求意见稿）》（以下简称《条例草案》）公开征求意见，《条例草案》拟按照“中央统一规则、地方实施监管，谁审批、谁监管、谁担责”的原则，将包含地方资产管理公司在内的地方各类金融业态纳入统一监管框架，强化地方金融风险防范化解和处置，并提出原则上不得跨省展业等要求。《条例草案》是《征求意见稿》的上位法，二者均作为全国统一的政策框架，未来若正式出台，地方 AMC 行业将告别各自为政、法律定位不明、业务混乱的现状，将有利于行业规范、健康发展，但仍需出台更加细化的配套规定以保障落地实施，同时，对部分地方 AMC 来说，长期可能面临业务转型压力。

地方 AMC 仍保持属地经营定位，预计行业仍有牌照扩容的可能；在经济下行压力加大和

地产风险持续上升的背景下，不良资产管理行业发展空间扩大，但行业风险也有所上升。在地方 AMC 和四大 AMC 全面回归主业的趋势下，行业内部竞争加剧，对地方 AMC 的专业化能力等提出更高要求，行业“马太效应”将持续显现。

市场主体方面，《征求意见稿》和《条例草案》均强调了地方 AMC 属地经营的定位，由于部分地区已设立了 3 家地方 AMC，加上众多的非持牌 AMC，区域市场基本达到完全竞争态势；但目前仅有 1 家持牌地方 AMC 的区域，未来仍有牌照扩容的可能，但整体扩容空间有限。

2020 年以来，在新冠肺炎疫情的持续影响下，不良资产领域的业务发展机会显著增加。但 2019 年金融去杠杆后，部分金融机构处置大规模不良资产包有所减少，加之 2020 年新冠疫情以来，银行业响应国家政策加强实体经济资金保障，目前整体金融机构处置不良资产包金额不大，地方 AMC 资产规模增速或将放缓。2022 年以来，受地产行业风险上升、新冠疫情持续等影响，国务院、银保监会等出台了一系列政策，要求资产管理公司加大收储力度，适度拓宽对金融资产的收购范围，加大房地产行业纾困力度等，AMC 行业发展空间扩大，但在经济下行压力背景下，资产处置难度也在增加。个人不良贷款业务试点以来发展较快，有望成为地方 AMC 新的业务增长点，但行业在个人不良贷款的转让定价、处置催收、个人信息保护等全新领域仍需逐步探索发展。同时，在经济下行周期，交易对手信用风险加大，资产包价值可能进一步下行、处置难度加大，对不良资产管理公司的估值定价和存量资产回收产生一定不利影响，加之市场主体扩容加剧行业竞争和行业监管逐步规范，需要不良资产管理公司不断加强自身专业能力。

相比传统金融机构而言，融资难、融资贵问题始终是地方 AMC 的行业瓶颈，较高的融资成本和不良资产处置回收的不确定性叠加，导致地方 AMC 倾向于交易频率较高的短期经营行

为，如收益回报较高的固定收益类业务等；加之若股东对地方AMC设定较高的盈利目标和分红要求，将进一步促使企业选择投资业务、类信贷业务等“短、平、快”的非主营业务，从而弱化地方AMC化解区域风险的属性。在行业盲目扩张时期，部分地方AMC已经形成了以投资业务、类信贷业务为主的业务特点，且部分地方AMC开展了较多房地产类信贷业务。根据《白皮书》，2021年地方AMC的不良资产来源仍然主要为制造业、批发零售业及房地产业，随着房地产行业政策调整和房企频频出现风险事件，且很多不良资产的基础资产多为房产相关资产，前期开展的相关业务积蓄了大量风险。在当前地方AMC行业逐步回归主业的背景下，部分地方AMC的投资业务、类信贷业务仍占比较高，及以往介入的房地产类存量业务较多，且部分企业在经济下行期间出现了一定的信用风险事件，从而加大了业务结构转型的压力。鉴于目前区域经济发展不协调、法制环境及配套建设不均衡、专业人才供给有差异等因素，未来地方AMC发展仍将继续分化，行业“马太效应”将持续显现。同时，逐步回归和专注主业发展，也将促进行业整体专业化程度的不断提升。

此外，四大AMC在之前的市场化改革中，已获取了诸多金融牌照并纷纷转型为金控企业，业务亦涉及房地产及海外业务；但在2019年行业回归主业的监管要求下，四大AMC也开始逐步“瘦身”化险，陆续清理了部分非主业子公司。2021年初，四大AMC之一的中国华融因前期的激进扩张等问题爆发了重大危机，监管机构要求金融资产管理公司逐步退出非主业，其中中国华融正在陆续处置全部非主业牌照。四大AMC的业务重心回归，将加大行业内部竞争；地方AMC在四大AMC的竞争压力下，同时也面临区域内业务空间有限，且主业开展不达标或将被取消业务资质的压力，如何在竞争中建立核心竞争力、寻求差异化发展及更好地服务当地，对地方AMC提出了更高的要求。

2. 区域经济环境

面对新冠肺炎疫情的挑战，2021年，江西省经济恢复平稳；2022年第一季度，江西省经济运行情况良好。

江西省全省面积 16.69 万平方公里，总人口 4500 余万，下辖 11 个设区市、100 个县（市、区）、1 个国家级新区，首府为南昌市。江西省地处中国东南部，是长江经济带重要组成部分。

2021 年，江西省=科学统筹疫情防控和经济社会发展，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，积极应对风险挑战，着力稳增长、调结构、强动能，全省经济运行保持平稳恢复，总体呈现出“运行平稳、稳中有进、稳中提质”的运行情况。

2021 年，江西省地区生产总值 29619.7 亿元，较上年增长 8.8%，两年平均增长 6.2%，其中，第一产业增加值 2334.3 亿元，增长 7.3%；第二产业增加值 13183.2 亿元，增长 8.2%；第三产业增加值 14102.2 亿元，增长 9.5%。三次产业结构为 7.9：44.5：47.6，三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为 7.3%、40.4%和 52.3%。人均国内生产总值 65560 元，增长 8.8%，按年平均汇率计算，折合 10162 美元。

2021 年，江西省全省工业增加值 10773.4 亿元，比上年增长 9.0%；规模以上工业增加值增长 11.4%，高于全国平均水平 1.8 个百分点；全省固定资产投资同比增长 10.8%；全省房地产开发投资增长 6.3%，全省商品房销售面积 7676.2 平方米，同比增长 14.2%，商品房销售额 5894.1 亿元，增长 12.9%；全省社会消费品零售总额 12206.7 亿元，同比增长 17.7%；全省进出口总值 4980.4 亿元，同比增长 23.7%，高于全国平均水平 2.5 个百分点；全省一般公共预算收入 2812.3 亿元，同比增长 12.2%。截至 2021 年末，江西省金融机构（含外资）人民币各项存款余额为 47455.7 亿元，增长 8.8%；全省金融机构（含外资）人民币各项贷款余额为 4692.07 亿元，增长 163.3%。

2022 年 1—3 月，江西省地区生产总值 7320.5 亿元，同比增长 6.9%；三次产业结构为

4.8: 45.1: 50.1; 规模以上工业增加值同比增长 9.5%; 固定资产投资同比增长 15.6%; 一般公共预算收入 954.5 亿元, 同比增长 13.7%; 金融机构(含外资)人民币各项存款余额为 50599.2 亿元, 增长 9.6%; 金融机构(含外资)人民币各项贷款余额为 49248.8 亿元, 增长 12.5%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月末, 公司注册资本和实收资本均为30.00亿元; 江西金控直接和间接持有公司40.00%的股权。同时, 根据2019年2月28日江西金控与吉安金庐陵签署的《一致行动人协议》, 江西金控实际控制公司63.00%的表决权, 为公司控股股东, 江西省财政资产中心持有江西金控59.24%股权, 为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司作为江西省内首家具备金融不良资产批量收购处置业务资质的地方资产管理公司, 具备较强的牌照优势; 公司展业以来, 发展较快, 业务规模较大, 整体行业竞争力较强。

公司成立于2016年, 系江西省内首家具有金融不良资产批量收购处置业务资质的省级资产管理公司。截至2021年末, 公司实收资本30.00亿元, 资本实力较强。目前, 江西省内共有2家地方资产管理公司, 公司在江西省内具有较强的竞争力。公司立足于江西省内业务, 成立以来, 收购工行、中行、招行等各大银行不良资产包, 并承接江西省财政厅“财园信贷通”不良资产项目。截至2021年末, 公司不良资产存续业务账面余额83.00亿元, 业务规模较大。

3. 人员素质

公司高管层具备丰富的金融相关从业和管理经验, 员工整体素质较高, 能够满足公司目前业务发展需要。

公司董事长吴文戈先生, 1966年出生, 硕士研究生学历; 历任江西省鹰潭市科技局副局长兼党组副书记、组织部副部长、政法委副书记兼

市综治办主任、审计局局长兼党组书记、财政局局长兼党组书记、副市长兼市政府党组成员等。2019年7月起任江西金控党委委员、副总经理。2021年4月起, 任公司法定代表人、董事长。

公司总经理孙涛先生, 1971年生, 博士学历, 中共党员; 1996年7月至2000年3月于深圳发展银行工作, 历任深圳发展银行南投支行会计、经理; 深圳发展银行南京分行资金财务部总经理; 深圳发展银行上海分行行长助理; 深圳发展银行总行计划财务部总经理助理; 2005年7月至2008年3月于上海浦东发展银行任总行会计管理部总经理; 2008年3月至2011年11月任平安银行总行会计部总经理, 2011年11月至2013年7月任平安银行总行北区管理部财务企划部总经理; 2013年7月至2016年6月历任广东南粤银行行长助理兼计划财务部总经理、资金营运中心总经理, 并兼任董秘; 2016年7月至2020年3月任睿银金融控股集团有限公司执行总裁兼任上海睿银盛嘉资产管理有限公司总经理。2020年4月起任公司总经理。

截至2022年3月末, 公司本部在职员工共103人, 其中本科61人、占比59.22%, 硕士研究生35人、占比33.98%, 博士研究生4人、占比3.88%; 30岁以下21人、占比20.39%, 30~50岁77人、占比74.76%, 50岁以上5人、占比4.85%。

4. 企业信用记录

公司过往履约状况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告(机构信用代码: 91360125MA35GKT89C), 截至2022年5月30日查询日, 公司无未结清和已结清的关注类/不良信贷信息记录, 过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录, 联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。

截至2022年8月8日, 联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司搭建了基本的企业治理架构，股东大会、董事会及监事会运作规范，能够满足公司目前的管理需要。

公司按照《中华人民共和国公司法》等有关法律、行政法规和规范性文件的要求，形成了由股东大会、董事会、监事会和高级管理人员组成的“三会一层”治理架构，明确了股东行使职责的方式，以及董事会、监事会的议事规则和程序，确保公司重大决策行为合法、合规、真实、有效。

股东大会是公司的最高权力机构，公司按照相关法规以及公司章程的规定，召集、召开股东大会，决定公司的重大事项。

公司设董事会，董事会由9名董事组成。其中，3名董事由江西金控委派、3名董事由萍乡国资委委派、2名董事由吉安金庐陵委派、1名董事由高能投资委派。公司董事任期三年，任期届满，可连选连任。董事长由江西金控提名，经董事会选举后任命。公司董事会下设投资决策委员会、审计与风险管理委员会、提名薪酬委员会，各专业委员会在董事会的统一领导下，为董事会决策提供建议、咨询意见。

公司监事会由7名监事组成，其中1名监事（为监事会主席）由江西金控委派、1名监事由萍乡国资委委派、1名监事由吉安金庐陵委派、1名监事由高能投资委派、职工监事3名。监事会每届任期三年，任期届满，可连选连任。

高级管理人员方面，公司设总经理1名，由董事长提名，董事会聘任或解聘，并对董事会负责，依据公司章程行使主持公司经营管理、组织实施董事会决议等职权。总经理以外的高级管理人员由总经理提名，董事会聘任或解聘。公司高级管理人员由总经理1名、副总经理3名和总经理助理1名组成。

2. 管理水平

公司搭建了较为完善的内控体系，整体管

理水平良好。

公司建立了较为健全有效的内部控制制度体系，根据发展的需要，公司制定了各项管理制度和工作指引，涵盖了财务管理、风险管理、业务管理、投资管理、内部审计、综合行政等方面。

不良资产业务管理方面，公司制定了《不良资产业务工作规程》《不良资产收购业务实施细则》《不良资产处置业务实施细则》等制度，明确了不良资产收购业务流程，对不良资产业务项目立项、立项申请、尽职调查、方案设计、项目实施和后期管理经营进行了进一步的规范。

投资管理方面，公司制定了《投资业务管理办法》《债权投资业务标准化细则》《投后管理办法》《投资业务风险指引》等制度，明确了公司优先支持类的投资业务以及禁止投资类情形，对投资业务的工作流程、投资方案实施、项目投后管理、风险预警、项目延期、项目退出等方面进行了规范。

风险管理方面，公司制定了《风险预警办法修订版》《债权资产风险分类管理办法》等制度，以“实时监测、及时报告、稳妥处理”的原则处置业务风险预警，以避免或减少损失，明确各个部门在风险预警及处置方面的职责。

内部审计方面，审计稽核部负责制定年度内部审计工作计划，组织落实年度内部审计工作任务；负责审计事项的立项、组建审计组、审批审计方案、审核审计报告、审核审计整改意见、审核被审计对象和相关部门提交的整改报告；公司审计与风险管理委员会负责审议公司重大审计项目的审计报告和整改报告等。

七、经营分析

1. 经营概况

2019—2021年，随着不良资产业务和投资业务收入的增长，公司营业总收入和利润总额持续增长，整体经营情况良好。2022年一季度，受疫情反复和合并范围变化影响，公司营业收入和利润同比有所下降。

公司主营不良资产经营业务，并于2016年5月取得原银监会批复的金融不良资产批量收购处置资质。此外，公司还开展投资业务、保理业务、供应链金融业务和顾问及咨询业务，2021年，原公司旗下保理业务子公司和供应链子公司因股权变更及转让因素，不再纳入公司合并范围，公司自此不再开展保理业务及供应链业务。随着各项业务的积极开展，公司收入规模增长较快，2019—2021年年均复合增长21.03%，2021年，公司实现营业总收入13.49亿元，同比增长13.36%。2019—2021年，公司利润总额逐年增长，年均复合增长17.44%；2021年，公司实现利润总额4.33亿元，同比增长9.32%。

从收入结构来看，公司营业总收入主要来自不良资产处置净收益、手续费及佣金收入和投资收益。其中不良资产处置净收益来自于金融类不良资产收购处置业务，2019—2021年，不良资产处置净收益规模逐年略有增长，占比有所波动。手续费及佣金收入主要包括供应链金融、保理业务、财务顾问业务和咨询服务业务。

2019—2021年，供应链金融业务收入占比低；保理业务收入占比较低；财务顾问及咨询服务收入主要来自于公司针对非金融类不良资产债权项目，在投资、收购、资产整合过程中收取的中间业务费用，占比逐年下降，受合并范围变化影响，2021年大幅下降51.96%至0.98亿元。投资收益主要来自持有应收款项类投资和自有资金投资，应收款项类资产主要为公司非金融类不良资产处置业务收购的不良债权。2019—2021年，公司投资收益规模持续增加，占比波动增长，其中2021年公司投资收益7.35亿元，较上年同比增加11.70%，主要系公司非金融类不良金融资产经营取得的投资收益大幅增长所致；其他投资收益主要来自于信托、可转债投资等投资业务，2019—2021年，其他投资收益规模逐年提高，占比波动提高，其中2020年，其他投资收益规模大幅增长170.73%至3.33亿元，主要是债券投资到期回收所致，2021年，其他投资收益增长7.81%至3.59亿元。

表2 公司营业总收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年		2022年1—3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
不良资产处置净收益	2.14	23.26	2.26	19.00	3.16	23.42	0.45	21.03
国内贸易净收入	-0.01	-0.12	-0.17	-1.41	0.02	0.15	0.00	0.00
手续费及佣金收入	3.24	35.17	3.16	26.53	2.15	15.94	0.18	8.41
其中：供应链金融	0.11	1.18	0.08	0.64	0.34	2.52	--	--
保理业务	0.99	10.71	1.04	8.77	0.83	6.15	--	--
财务顾问及咨询服务收入	2.15	23.28	2.04	17.06	0.98	7.26	0.18	8.41
投资收益	3.68	39.92	6.58	55.31	7.35	54.48	1.37	64.02
其中：不良金融资产取得的投资收益	2.45	26.59	3.25	27.34	3.76	27.87	0.96	44.86
其他投资收益	1.23	13.33	3.33	27.97	3.59	26.61	0.41	19.16
公允价值变动损益	-0.17	-1.88	-0.03	-0.25	0.15	1.11	0.00	0.00
其他	0.34	3.65	0.10	0.81	0.65	4.82	0.14	6.54
合计	9.21	100.00	11.90	100.00	13.49	100.00	2.14	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2022年1—3月，公司实现营业总收入2.14亿元，同比下降40.63%，主要系疫情反复导致公司经营受到影响以及受合并范围变化影响手续

费及佣金收入下降等综合所致；公司收入结构有小幅变化，受财务顾问及咨询服务收入下降和合并范围变化影响手续费及佣金收入占比有

所下滑。同期，公司实现利润总额为0.89亿元，同比下降42.77%。

2. 不良资产经营业务

2019—2021年，受市场供给的影响，公司金融类不良资产包收购规模有所波动，回收率尚可；非金融类不良资产包收购规模逐年稳步增长，是公司较为稳定的收入来源。截至2022年3月末，公司业务规模有所增长；公司无存续风险项目，但近年来公司曾出现过风险事件，未来仍需关注公司的风险管理能力。

公司不良资产经营业务按照交易对手类型的不同分为金融类不良资产经营业务和非金融类不良资产经营业务。金融类不良资产交易对手主要为商业银行等银行金融机构，非金融类不良资产交易对手主要为地方国企、上市公司及其他企业等。

(1) 金融类不良资产经营业务

公司金融类不良资产经营业务主要采取收购处置的业务模式，还有少量业务采用服务管理的业务模式。

在收购处置的业务模式下，公司通过公开竞标或协议转让方式，从以银行为主的不良资产市场上按账面原值的一定折扣批量收购不良资产包，然后根据资产的特点制定相应的管理策略，运用本息清收、诉讼、破产清偿、债务重组、资产转让等多种处置手段，最大化提升资产价值，实现现金回收。

服务管理类主要有两种模式。一是公司通过与银行协议受让的方式获取不良资产包，然后公司委托相关金融机构负责处置追偿，主要风险可由与相关金融机构签署的《委托清收协议》《债权合作管理协议》等合同进行对冲，不存在重大的资金回收风险。二是公司根据意向不良资产包购买人的委托和指令，为客户寻找潜在不良资产包标的，设计收购方案并实施，资产收购后转让给意向购买人，由意向购买人提供保证金，公司仅作为服务方和受托人收取一定比例的费用，公司面临的信用风险较小。

2019—2021年，公司当期收包数量和金额有所波动，其中2020年收购规模较小主要系省内银行出包量较少且符合自身需求的资产包较少，2021年收购规模较大主要系当地银行出包量较大。2021年，公司收购不良资产20笔，当期处置和回收不良资产金额53.71亿元，较上年增长302.62%，主要系处置一笔30亿元江西银行不良资产包所致。截至2021年末，公司金融类不良资产存续业务账面余额44.82亿元，其中收购处置类账面余额43.80亿元，服务管理类账面余额1.02亿元。

2022年1—3月，公司收购6笔不良资产包，收购成本合计6.33亿元，收购折扣率一般。截至2022年3月末，公司金融类不良资产账面余额合计44.89亿元；其中前十大金融不良资产账面余额为23.55亿元，占比52.46%，前十大金融不良资产项目回收率为35.44%，回收情况尚可，未来需对不良资产包回收情况保持关注。

表3 公司金融类不良资产经营业务情况（单位：笔、亿元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
当期收购不良资产（包）业务笔数	21	12	20	6
当期收购不良资产（包）本息原值	60.70	47.38	42.89	8.64
当期收购不良资产（包）收购成本	35.15	38.20	27.76	6.33
当期处置和回收不良资产金额（成本）	12.55	13.34	53.71	6.26
期末不良资产存续业务账面余额	45.91	70.77	44.82	44.89
其中：收购处置类账面余额	45.35	37.88	43.80	43.87
服务管理类账面余额	0.56	32.89	1.02	1.02

资料来源：公司提供，联合资信整理

表 4 截至 2022 年 3 月末收购本金前十大公司金融类不良资产经营业务情况（单位：亿元）

资产包名称	资产包原值	收购本金	收购时间	预计处置时间	已处置本金	资产包地域	资产包行业
资产包 1	6.89	6.69	2021.5	3 年	0.65	上海	房地产
资产包 2	12.97	4.39	2021.12	3 年	0.00	江西	制造业、批发零售业等
资产包 3	3.99	3.99	2022.3	3 年	0.09	南昌	房地产
资产包 4	3.74	3.74	2021.11	3 年	1.82	上海	批发零售业
资产包 5	5.27	3.55	2019.12	3 年	-	苏州	建筑业
资产包 6	9.17	3.00	2016.8	3 年	2.61	九江、鹰潭、景德镇等	制造业、批发零售业等
资产包 7	2.9	2.9	2021.11	1 年	2.9	南昌	房地产
资产包 8	5.82	2.86	2018.3	2 年	2.38	上饶、吉安、鹰潭等	制造业、批发零售业等
资产包 9	5.85	2.72	2018.12	3 年	2.33	上饶、吉安、赣州等	制造业、住宿和餐饮等
资产包 10	6.38	2.64	2019.6	3 年	0.15	九江、抚州、新余等	制造业、房地产等
合计	62.98	36.48	--	--	12.93	--	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）非金融类不良资产经营业务

公司非金融类不良资产经营业务交易对手主要为地方国企、区域龙头企业及其他困境企业，标的目标企业主要为应收账款、收益权及其他不良债权等，通过增加回购、抵质押、保证担保等保障措施，旨在实现风险把控的前提下，帮助融资企业实现债务重组，调整负债结构，继而实现公司自身收益。但若债务人出现信用状况恶化，则公司面临着一定的回收压力。2019—

2021 年，公司当期收购成本逐年略有增长，年均复合增长 5.13%。截至 2021 年末，公司非金融类不良资产存续业务账面余额为 38.18 亿元，较上年末增长 22.96%。

2022 年 1—3 月，非金融类不良资产收购成本为 4.55 亿元。截至 2022 年 3 月末，非金融类不良资产业务账面余额 40.75 亿元，较上年末增长 6.73%；其中前十大非金融类不良资产存续余额 10.75 亿元，前十大项目回收率为 61.06%。

表 5 公司非金融类不良资产包收购处置情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
当期收购不良资产（包）收购成本	25.92	27.52	28.65	4.55
当期回收不良资产金额（本金）	22.18	16.69	21.52	1.98
期末不良资产存续业务账面余额	20.22	31.05	38.18	40.75

资料来源：公司提供，联合资信整理

表 6 截至 2022 年 3 月末收购本金前十大公司非金融类不良资产经营业务情况（单位：亿元）

项目名称	收购本金	收购时间	抵、质押措施	预计退出时间	账面余额	资产包地域	资产包行业
项目 1	7.02	2020.12.1	担保	1+2 年	1.30	甘肃省武威市	制造业
项目 2	3.00	2020.7.1	集团担保	29 个月	0.61	南昌	贸易业
项目 3	3.00	2020.7.1	集团担保	29 个月	0.61	南昌	建筑业
项目 4	2.60	2021.12.1	土地抵押	2 年	2.60	景德镇	建筑业
项目 5	2.49	2021.6.1	土地抵押	1 年	0.00	抚州	建筑业
项目 6	2.00	2021.12.1	土地抵押	2 年	1.83	乐平市	房地产
项目 7	2.00	2020.5.1	土地抵押	2 年	2.00	上饶	建筑业
项目 8	2.00	2019.12.1	集团担保	1+1 年	0.00	南昌	批发零售
项目 9	1.80	2021.9.1	土地抵押	2 年	1.80	丰城	建筑业

项目 10	1.70	2020.9.1	土地抵押	18 个月	0.00	高安	房地产
合计	27.61	--	--	--	10.75	--	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2022年3月末，公司非金融类不良资产经营无其他风险项目。

此外，公司于2018年2月收购了一笔非金融类不良资产，项目期限1年，债务人已于2018年三季度停止付息。2018年12月27日，公司将《债权转让及回购协议》所载明的全部债权（包括债权本金3.00亿元、利息1654.52万元和罚息及违约金588.49万元）转让给某市某发展有限公司，转让价款3.22亿元，公司已收到全部转让价款。同时，公司与某市某发展有限公司签订了《委托管理协议》，委托公司负责后续处置清收工作，后续清收不会影响公司收到的款项，并且债务人已经进行重组，预计处置清收工作在5~8年左右完成，目前此项目已随子公司出表，并由子公司进行处置。

3. 投资业务

2019—2021年，公司投资业务规模持续下降，收入的贡献度较大。截至2022年3月末，公司投资业务资产规模有所增长；需关注后续投资业务面临的市场及信用风险。

除了不良资产处置业务，公司2018年以前还参与委托贷款类项目。根据原银监会2018年1月5日公布的《商业银行委托贷款管理办法》，“商业银行不得接受委托人为金融资产管理公司和经营贷款业务机构的委托贷款业务申请”，公司基于审慎合规的要求已停止委贷业务，除存续期内项目外，不再新增项目投放。截至2022年3月末，公司仅有1笔存续委托贷款项目，系江西大华新材料股份有限公司（以下简称“大华新材”）逾期项目，投放本金0.50亿元，截至2022年3月末，公司已全额计提减值准备。

由于公司不再开展委托贷款业务，对于一些优质的投资项目，公司以私募可转债、信托计划等形式进行投放。公司投资标的主要为能够提供足值抵押的大型企业或集团客户，单笔投

资一般不超过3.00亿元。2020年，由于部分投资的私募可转债到期，投资业务资产净额大幅下降；2021年，随着可转债私募债正常到期回收，公司投资业务资产净额有所下降，截至2021年末，公司投资业务资产净额14.21亿元，较上年末下降27.76%；其中，私募可转债10.34亿元、信托及资产管理计划3.29亿元、基金投资0.58亿元。

表7 公司投资业务情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
基金投资	1.14	0.63	0.58	0.58
信托及资产管理计划	9.58	4.36	3.29	3.03
可转债私募债	21.20	14.68	10.34	11.76
合计	31.92	19.67	14.21	15.37

注：上表口径为经营口径，与财务口径存在差异

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2022年3月末，公司投资业务资产净额15.37亿元，较上年末增长8.16%。此外，截至2022年3月末，公司还持有200.04万股中国中冶股票（股票代码：601618.SH），期末账面价值0.08亿元。

截至2022年3月末，公司投资业务无其他风险项目。在宏观经济下行、市场上信用违约事件频发的情况下，固收类投资仍面临一定的信用风险管理压力。

4. 其他业务

2019—2021年，公司通过原下属子公司开展保理、供应链等业务，截至2021年末，上述子公司已不再纳入合并报表。2022年1—3月，公司其他业务规模及收入贡献较小。

2021年第三季度，江西金控及其子公司江西省金控投资集团有限公司（以下简称“金控投资”）分别向江西金资供应链金融服务有限公司（以下简称“江西金资供应链”）增资2.26亿元和3.45亿元，增资后江西金资供应链注册资本由

5.00亿元变更为10.10亿元，公司持股比例降至49.50%，江西金资供应链变更为江西金控旗下一级子公司管理，不再纳入公司合并范围。江西金控对江西金资供应链完成增资后，由江西金资供应链以股权收购的方式，受让公司持有的江西金控供应链服务有限公司（以下简称“江西金资供应链”）51.00%股权、江西金控商业保理有限公司（以下简称“江西金控保理”）61.00%股权，对应股权转让款分别为1.14元和2.07亿元。截至2021年末，江西金控保理、江西金资供应链及江西金控供应链均不再纳入公司合并范围。

公司的保理业务主要由公司原下属控股子公司江西金控保理开展。江西金控保理以受让应收账款的方式提供贸易融资，同时根据保理融资额度、期限、基础资产的风险识别，按照保理融资额度的一定比例向受让方收取保理业务手续费。2018—2020年，江西金控保理当期投放额和期末保理余额均逐年增长；2020年，保理业务当期投放金额17.85亿元，同比增长21.02%；期末保理余额13.34亿元，较上年末增长110.74%。

公司的供应链金融业务主要由公司原下属控股子公司江西金资供应链和江西金控供应链开展，江西金资供应链成立于2018年1月；江西金控供应链成立于2017年12月，但供应链金融业务自2018年2季度正式开展。公司供应链金融业务为大企业上下游供应链企业之间构建一个供应链金融平台，解决上下游中小微企业采购及销售中部分资金延期支付的问题，通过代理采购或销售实现销售方的提前回款，进而可以优化企业财务状况，提高业务合作效率。同时也可改善存货较高的企业的资金利用率，提前兑付资金。供应链金融业务以代理采购、代理销售为主，回款周期一般在6个月之内。2020年，公司新增投放金额36.48亿元，同比增长103.23%；截至2020年末，公司供应链金融业务余额8.78亿元，较上年末增长153.03%。

截至2021年末，公司已剥离商业保理业务和供应链金融业务，其他业务主要为顾问及咨

询业务和其他业务，其他业务收入主要为资金拆借利息收入，在营业总收入中的占比较低；顾问及咨询费主要为公司为在投资、收购、资产整合过程中收取的中间业务费用，主要是针对非金融类不良资产债权项目，对于涉及复杂重组清收方案的情形，为项目受让方提供咨询顾问服务，向不良资产债权相关方收取一定金额的咨询顾问费。

2022年1—3月，公司顾问及咨询费收入0.18亿元。

5. 未来发展

公司未来发展仍保持以不良资产处置业务为核心，战略规划可行性强，有利于公司目标的逐步实现，进一步提升综合实力。

公司将坚持“立足江西，深耕不良，防化风险，服务实体”的定位，确立“真做不良，做真不良，主要业务聚焦不良，主要工作服务不良，主要资源投向不良”的经营方针，实施“专业化的经营，精细化的服务，特色化的产品”的经营策略，坚持“聚焦资产，深耕不良”的工作思路，做精做强做优主业，加快业务转型，争取成为国内有影响力、有竞争力的不良资产专业机构。公司将坚持“稳字当头、安全第一、风控至上”的经营原则，到“十四五”期末，公司资产规模、资本实力、盈利能力力争实现翻番，资产总额达到200~300亿元，净资产达到40~50亿元，2025年净利润达到5~6亿元。

八、风险管理

公司建立了适应自身业务发展的风险管理办法，但随着公司业务的持续发展，风险控制水平仍需不断提高。

公司风险管理部制定了《不良资产收购业务实施细则》《风险管理办法》等相关规则和管理办法，按照全面覆盖、分层管理、适应性的原则对各类风险建立全面识别、计量、监测、控制机制。

信用风险

信用风险是公司面临的主要风险。公司防控信用风险主要措施有：(1)针对不同市场环境条件下确定公司的信用风险偏好政策，各部门在此政策指导下开展业务营销工作；(2)慎重选择交易对手或合作方，应当选择诚信并有足够履约能力的交易对手或合作方开展业务合作；

(3)合理匹配交易产品、确定交易价格；(4)针对每笔业务应根据业务管理规定进行准确的风险识别与评估；(5)合理确定交易担保方式，在担保方式选择上优先选择物权担保、易于市场变现的担保、价值比较稳定的担保。

市场风险

公司面临的市场风险主要是指国家经济金融政策重大调整、市场发生大幅度波动、交易对手信用危机、交易系统故障而无法正常使用、公司信誉受到严重损害以及重大自然灾害、疫情等情况发生时，可能引起公司承受的市场风险水平迅速放大、资金流动性严重不足及对资金安全造成严重负面影响的特定事件。针对重大市场风险：(1)由风险管理部牵头组织、应对，制定重大市场风险应急预案，包括监测预警、报告、启动、实施与终止。应急预案的启动、报告与实施应采取分级负责、逐级上报的原则；(2)在发生突发风险事件时，由经营层领导、指挥、协调全公司重大市场风险的应急工作，制定应急预案；(3)各业务部门负责对本部门涉及的市场风险敞口情况进行日常监控和管理。

流动性风险

公司对流动性风险实施限额管理，并建立与完善适时预警和刚性控制相结合的限额体系。风险管理部与财务管理部每年根据公司流动性风险偏好提出公司整体流动性风险限额的年度方案，相关部门负责限额的分解和执行。财务管理部对业务部门的资金需求及时进行统计、预测，保证公司资金的合理流动性。

操作风险

按照公司内部控制制度的要求，公司对各项业务及管理活动进行严格规范的流程管理，

明确各部门、各岗位之间的职责边界，实现相关职能的适当分离，以避免潜在的利益冲突。公司加强员工业务技能培训，提高业务素质，使全体员工具有与其从事业务相适应的业务能力，同时实行关键岗位轮岗轮调、强制性休假制度和离岗审计制度。公司对公司各项业务产品进行机构性风险识别和修正，并定期对交易和账户进行复核和对账。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年的合并财务报表，2019年的合并财务报表经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2020年和2021年的合并财务报表经永拓会计师事务所（特殊普通合伙），三年财务报告均被出具了不带强调事项段的无保留审计意见。2022年一季度财务报告未经审计。

2019年和2020年公司会计政策变更对公司财务报表无重大影响，2021年，公司执行2017年财政部颁布的修订《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》《企业会计准则第23号——金融资产转移》《企业会计准则第24号——套期保值》以及《企业会计准则第37号——金融工具列报》（以下统称“新金融工具准则”），将原“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”和“可供出售金融资产”中理财部分合并为“交易性金融资产”；将原“应收款项类投资”和“持有至到期投资”中一年以上到期部分合并为“债权投资”。合并范围方面，2019年公司合并范围内新增1家子公司，2020年合并范围内新增1家子公司。2021年合并范围内新增2家子公司，因股权变更出表3家子公司。整体看，2019—2021年公司财务数据可比性一般。

截至2021年末，公司合并资产总额148.29亿元，负债总额107.64亿元，所有者权益合计40.66亿元，其中归属于母公司的所有者权益34.54亿元。2021年，公司实现营业总收入13.49

亿元,利润总额 4.41 亿元;筹资前净现金流-2.57 亿元,现金及现金等价物净增加额-2.01 亿元。

截至 2022 年 3 月末,公司合并资产总额 144.44 亿元,负债总额 103.08 亿元,所有者权益合计 41.36 亿元,其中归属于母公司的所有者权益 35.14 亿元。2022 年 1—3 月,公司实现营业收入 2.14 亿元,利润总额 0.89 亿元;筹资前净现金流 5.02 亿元,现金及现金等价物净增加额 0.95 亿元。

2. 资产质量

随着不良资产收购处置业务规模的扩大以及合并范围的变化,2019—2021 年末,公司资

产规模有所波动,资产构成以不良资产包和金融投资产品为主,资产流动性较弱,资产质量一般。2022 年 3 月末,资产规模略有下降。

随着业务的开展和合并范围的变动,近年来公司资产总额有所波动,2019—2021 年末,资产总额年均复合下降 0.43%。截至 2021 年末,公司资产总额 148.29 亿元,较年初下降 30.68%,主要系合并范围变化所致。资产主要由应收款项类金融资产、一年内到期的非流动资产、其他流动资产、货币资金、应收账款和持有至到期资产构成。

表 8 公司资产结构(单位:亿元、%)

资产	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.30	6.22	32.92	15.39	23.36	15.75	24.31	16.83
应收账款	9.72	6.50	18.57	8.68	0.02	0.01	0.02	0.01
一年内到期的非流动资产	30.61	20.46	41.74	19.51	22.82	15.39	16.75	11.60
其他流动资产	45.46	30.39	38.00	17.76	38.40	25.90	34.06	23.58
应收款项类金融资产	4.86	3.25	50.98	23.83	--	--	--	--
持有至到期投资	28.96	19.36	9.53	4.45	--	--	--	--
债权投资	--	--	--	--	36.17	24.39	42.71	29.57
交易性金融资产	--	--	--	--	4.06	2.74	4.41	3.05
其他应收款	7.25	4.85	8.12	3.80	11.96	8.07	10.36	7.17
其他类资产	13.41	8.97	14.08	6.58	11.50	7.76	11.82	8.18
资产总计	149.58	100.00	213.93	100.00	148.29	100.00	144.44	100.00

资料来源:公司财务报告、联合资信整理

2019—2021 年末,公司货币资金波动增长,其中 2020 年大幅增长,主要系业务回流资金较多所致;截至 2021 年末,公司货币资金 23.36 亿元,较年初下降 29.04%,主要系合并范围变化所致。公司货币资金以银行存款为主;公司不存在受限使用的货币资金。

公司应收账款主要为供应链金融业务应收账款以及保理业务应收保理成本及手续费。截至 2021 年末,公司应收账款 0.02 亿元,未计提坏账准备。

公司其他应收款主要为债权转让款和借款。2019—2021 年末,公司其他应收款持续增长,年

均复合增长 28.44%。截至 2021 年末,公司其他应收款 11.96 亿元,较上年末大幅增长 47.26%,主要系合并范围变化导致对原三家下属子公司的往来款项不再进行合并抵消所致。

2019—2021 年末,公司一年内到期的非流动资产波动下降,年均复合增长 13.66%。截至 2021 年末,公司一年内到期的非流动资产 22.82 亿元,较年初下降 45.33%,主要系债权投资到期所致。其中,一年内到期的债权投资占比 95.93%、一年内到期的委托贷款 2.14%。截至 2021 年末,一年内到期的委托贷款全额计提减值准备 0.50 亿元,为针对大华新材委托贷款计提

的减值准备。

公司其他流动资产主要为收购处置类金融类不良资产包，2019—2021 年末，其他流动资产先降后增、总体下降，年均复合下降 8.09%。截至 2021 年末，公司其他流动资产 38.40 亿元，较年初略有增长。截至 2021 年末，公司针对不良资产包计提了 2.63 亿元的减值准备。

公司应收款项类金融资产主要系非金融类不良资产以及服务管理类金融不良资产；截至 2020 年末，公司应收款项类金融资产 50.98 亿元，较年初增加 46.12 亿元，主要系年末收购了 1 笔规模较大的服务管理类金融不良资产所致。公司持有至到期投资为公司购买的信托计划、私募可转债等；截至 2020 年末，公司持有至到期投资 9.53 亿元，较年初下降 67.11%，主要系公司投资的固收类产品到期所致。其中，私募可转债投资占比 89.90%、信托计划投资占比 9.32%、持有的合伙企业有限责任份额占比 0.77%。截至 2020 年底，公司对持有至到期投资计提了 951.61 万元的减值准备。重分类后，截至 2021 年末，公司债权投资（含一年内到期的债权投资）58.54 亿元，其中金融类债权投资 7.32 亿元，占比 12.51%；非金融类债权投资 40.34 亿元，占比 68.90%；信托计划类投资 8.49 亿元，占比 14.51%。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 144.44 亿元，较上年末略有下降，主要系公司偿还债务所致；公司资产结构变化不大，主要由债权投资、其他流动资产、货币资金等科目构成。

3. 资本结构

（1）所有者权益

近年来，随着股东增资，公司所有者权益增幅较大，所有者权益稳定性好。

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 20.63%；截至 2021 年末，公司所有者权益 40.66 亿元，较年初增长 40.91%，主要系股东增资 10.00 亿元所致；所有者权益中，股本占比 73.79%、未分配利润占比 6.10%、少数

股东权益占比 15.04%，股本占比高，公司所有者权益稳定性较好。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益 41.36 亿元，较上年末略有增加，主要系未分配利润增加所致，结构较年初变化不大，所有者权益稳定性较好。

（2）负债

2019—2021 年末，随着业务规模扩张、增资扩股和合并范围的变动，公司债务规模有所波动，长期债务占比有所下降，受合并范围变化及增资扩股等因素综合影响，公司杠杆水平有所下降，但仍属较高；截至 2022 年 3 月末，受债务偿还影响，公司负债总额有所下降，但债务负担仍较重，且主要集中于 2 年以内偿付，需持续加强流动性管理。

业务规模扩张带动公司融资规模增长，叠加增资扩股和合并范围变动，2019—2021 年末，公司负债总额有所波动，年均复合下降 5.93%。截至 2021 年末，公司负债总额 107.64 亿元，较年初大幅下降 41.84%，主要系合并范围变动所致。从负债结构看，截至 2021 年末，公司负债主要由短期借款、长期借款、一年内到期的非流动负债、应付债券和其他应付款构成。

2019—2021 年末，公司短期借款持续下降，年均复合下降 57.68%；截至 2021 年末，公司短期借款 7.14 亿元，较年初下降 77.80%，主要系公司偿还一年内到期的短期借款所致。

2019—2021 年末，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 6.08%。截至 2021 年末，公司其他应付款 12.20 亿元，主要为应付不良资产包收购款（7.45 亿元），较年初增长 75.35%，主要系公司偿还押金和保证金等相关款项所致。

2019—2021 年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长 3.38%。截至 2021 年末，公司长期借款 34.71 亿元，较年初下降 20.15%。

2019—2021 年末，公司应付债券波动下降，年均复合下降 18.76%。截至 2021 年末，公司应付债券余额 13.24 亿元，主要为中期票据、定向债务融资工具、交易所公司债券以及私募可转

债，较年初下降 60.06%，主要系部分应付债券到期兑付、回售或转入一年内到期的非流动负债所致。

2019—2021 年末，公司一年内到期的非流

动负债规模持续增加，年均复合增加 77.74%。截至 2021 年末，公司一年内到期的非流动负债余额 31.53 亿元，较上年末增加 193.91%，主要系一年内到期的应付债券增加所致。

表 9 公司负债结构（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	39.86	32.77	32.16	17.38	7.14	6.63	5.46	5.30
其他应付款	13.83	11.37	49.50	26.75	12.20	11.33	13.03	12.64
长期借款	32.48	26.70	43.47	23.49	34.71	32.25	36.19	35.11
应付债券	20.06	16.49	33.15	17.91	13.24	12.30	7.25	7.03
一年内到期的非流动负债	9.98	8.21	10.73	5.80	31.53	29.29	39.18	38.01
其他	5.42	12.67	16.07	14.48	8.82	8.19	1.97	1.91
负债总额	121.63	100.00	185.08	100.00	107.64	100.00	103.08	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，2019—2021 年末，公司全部债务波动下降，年均复合下降 5.12%。2021 年末全部债务 93.67 亿元，较年初下降 28.72%，长期债务占比下降至 51.19%，债务结构仍以长期债务为主。2019—2021 年末，公司资产负债率、全

部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动下降，2021 年末分别大幅下降至 72.58%、69.73% 和 54.11%，主要系增资扩股和合并范围变动等因素综合所致；公司杠杆水平仍属较高。

表 10 公司债务和杠杆情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
全部债务	104.06	131.42	93.67	88.76
其中：短期债务	51.51	54.79	45.72	45.32
长期债务	52.54	76.62	47.95	43.33
资产负债率	81.32	86.51	72.58	71.36
全部债务资本化比率	78.83	82.00	69.73	68.21
长期债务资本化比率	65.28	72.65	54.11	51.23

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从有息债务到期期限看，截至 2022 年 3 月末，公司有息债务主要集中于 1 年以内到期，需持续加强流动性管理。

表 11 截至 2022 年 3 月末公司有息债务到期期限分布情况（单位：亿元、%）

到期时间	金额	占比
1 年以内	44.90	50.97
1~2 年	25.54	28.99
2~3 年	17.65	20.04

3 年以上	0.00	0.00
合计	88.09	100.00

注：上表统计口径仅统计本金

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月末，公司负债总额 103.08 亿元，较上年末下降 4.23%，主要系偿还大量债券所致。截至 2022 年 3 月末，公司全部债务 88.76 亿元，较年初下降 5.24%；其中短期债务占比 51.06%，短期债务占比较高；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化

比率分别为 71.36%、68.21%和 51.23%，均较上年末有所下降。

4. 盈利能力

2019—2021年，随着公司业务的快速发展，公司收入和利润规模稳步增长，盈利水平略有波动，整体盈利能力较强。2022年1—3月，受疫情反复和合并范围变化影响，公司收入和利润规模下降。

近年来，公司业务发展较快，营业总收入逐年增长，2019—2021年，年均复合增长21.03%。2021年，公司实现营业总收入13.49亿元，同比增长13.36%，主要系不良资产收购处置业务收入增加所致。

2019—2021年，公司营业总成本亦逐年增长，年均复合增长20.30%。2021年，公司营业总成本9.19亿元，同比增长12.48%，主要系公司债权投资和其他流动资产规模较大，处于审慎性

原则计提的债权投资和其他流动资产减值损失增加所致；从成本构成来看，公司利息净支出5.06亿元、业务及管理费1.81亿元（主要为职工薪酬、聘请中介机构费用等）。

2019—2021年，公司利润总额逐年增长，年均复合增长17.43%；2021年，公司实现利润总额4.33亿元，同比增长9.34%。

从盈利指标来看，2019—2021年，净资产收益率和营业利润率均先增加后下降，总资产收益率先下降后增加；2021年，公司营业利润率31.89%、总资产收益率1.82%、净资产收益率9.50%，整体盈利能力较强。

2022年1—3月，公司营业总收入2.14亿元，同比下降40.63%，主要系疫情反复公司经营受到影响、合并范围变化导致手续费及佣金收入下降和投资收益下降等综合所致；受收入规模下降影响，公司利润总额0.89亿元，同比下降42.77%。

表 12 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入	9.21	11.90	13.49	2.14
营业总成本	6.35	8.17	9.19	1.24
营业利润	2.90	3.85	4.30	0.89
利润总额	3.14	3.96	4.33	0.89
净资产收益率	10.32	10.43	9.50	1.72
总资产收益率	2.07	1.63	1.82	0.48
营业利润率	31.46	32.34	31.89	41.71

注：2022 年一季度相关指标未年化

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从同行业对比来看，与样本企业相比，公司资产负债率较高，净资产收益率优于平均水平，

但总资产收益率和营业利润率不及平均水平。

表 13 2021 年同业对比情况（单位：%）

项目	净资产收益率	总资产收益率	营业利润率	资产负债率
厦门资产管理有限公司	9.26	2.91	43.30	69.68
苏州资产管理有限公司	9.26	2.92	42.34	68.83
国厚资产管理股份有限公司	7.83	2.80	35.08	60.78
上述样本企业平均值	8.78	2.88	40.24	66.43
江西金资	9.50	1.82	31.89	72.58

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

5. 现金流

2019—2021 年，公司经营活动现金流净流入规模逐年下降；投资活动现金流保持净流出但流出规模逐年下降；公司融资渠道较为畅通。2022 年 1—3 月，公司经营活动保持净流入，筹资活动现金流转为净流出状态，投资活动现金流转为净流入状态。

表 14 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流量净额	13.87	29.63	6.77	0.42
投资活动现金流量净额	-53.24	-19.62	-9.34	4.60
筹资活动前现金流量净额	-39.38	10.01	-2.57	5.02
筹资活动现金流量净额	41.76	8.82	0.56	-4.07
现金及现金等价物净增加额	2.39	18.83	-2.01	0.95
期末现金及现金等价物余额	6.54	25.37	23.36	24.31

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从经营活动来看，2019—2021 年，经营活动产生的现金流保持净流入且净流入的规模波动下降。2021 年经营活动产生的现金流量净额 6.77 亿元，同比下降 77.16%，主要系不良资产经营业务当期收到现金减少所致。

投资活动方面，公司不良资产业务、委托贷款业务、投资业务以及保理业务计入投资活动。2019—2021 年，公司投资活动现金流保持净流出，但净流出规模逐年下降。2020 年，由于不良资产以及投资业务回流资金增加，投资活动产生的现金流净流出规模缩减，为-19.62 亿元。2021 年，由于不良资产以及投资业务回流资金增加，同时购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金大幅减少，投资活动产生的现金流净流出

出规模缩减，为 9.34 亿元。

筹资活动方面，公司通过股东注资、银行借款和发行债券融资。2020 年和 2021 年，由于新增融资规模不及去年同期，筹资活动产生的现金流净流入规模分别下降至 8.82 亿元和 0.56 亿元。

2022 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为 0.42 亿元、4.60 亿元和-4.07 亿元，筹资活动现金转变为净流出态势。

6. 偿债指标

公司偿债指标表现一般，间接融资渠道较畅通。

短期偿债指标方面，2019—2021 年末，公司流动比率有所波动，截至 2021 年末，流动比率为 174.33%，但流动资产中的金融类不良资产包处置时间较长，实际流动性较弱。2019—2021 年末，现金比率逐年增长，2021 年末现金比率为 39.17%，现金类资产对流动负债的覆盖程度一般。2019—2021 年，筹资前净现金流对流动负债和利息的保障程度波动较大，2021 年，筹资前净现金流对流动负债和利息无法形成覆盖。

长期偿债指标方面，2019—2021 年，EBITDA 对全部债务的保障程度一般，而对利息支出保障能力较好。

截至 2022 年 3 月末，公司合并口径共获得银行等金融机构授信总额 123.39 亿元，已使用额度 61.44 亿元，未使用额度为 61.95 亿元，间接融资渠道较为畅通。

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	159.38	137.37	174.33	156.49
	现金比率（%）	9.47	23.40	39.17	40.79
	筹资前净现金流流动负债比（%）	-56.99	9.23	-4.31	8.42
	筹资前净现金流利息保障倍数（倍）	-9.86	1.69	-0.58	4.62
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	7.18	9.95	8.78	/
	全部债务/EBITDA（倍）	14.49	13.21	10.66	/
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.80	1.67	2.00	/

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

7. 或有风险

公司或有负债风险较可控。

截至2022年3月末，公司对外担保余额14.79亿元，占2021年末公司净资产的36.38%，均系对原子公司江西金资供应链、江西金控供应链和江西金控保理担保的担保，担保余额分别为8.10亿元、2.70亿元和3.99亿元，公司对上述三家公司担保事项均发生在股权划转之前，目前该三家公司仍为江西金控子公司，担保风险较为可控。

截至2022年3月末，无重大未决诉讼。

十、外部支持

控股股东实力强，对公司支持力度较大。

公司控股股东江西金控是江西省属地方金融机构的投资人和金融资产的管理平台，通过政府授权、设立等方式控股和参股了多家金融和类金融公司，控股金融和类金融公司包括资产管理、融资租赁、担保、再担保和期货，参股金融和类金融资产股权包括银行、信托、保险。作为省级金控平台，江西金控金融牌照丰富，是江西地方金融业态形式最全、业务领域最广的金融控股企业，在区域内具备较强的实力和业务经验，其在制度建设、业务资源和资金支持等方面对公司提供了较大的支持。

十一、本期债券偿还能力分析

本期债券发行规模一般，发行后对公司债务负担影响有限，相关财务指标对发行后全部债务

的覆盖倍数尚可；考虑到公司自身资本实力较强、区域竞争力较强以及股东支持等因素，公司对本期债券的偿还能力很强。

1. 本期债券发行对公司现有债务的影响

截至2022年3月末，公司全部债务规模为88.76亿元。本期债券发行规模为不超过3.40亿元（含），假设发行规模为3.40亿元，相对于公司的债务规模，本期债券发行规模一般。以2021年末财务数据为基础，在其他因素不变的情况下，本期债券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为79.33%、71.83%和58.77%，分别较发行前增长0.61个、0.75个和1.70个百分点，公司债务负担将有所增加。考虑到本期债券募集资金可用于偿还到期或者投资者进行回售的公司债券、置换公司因偿付到期或者投资者进行回售的债券本金所支付的自有资金，本期债券的发行对公司整体债务负担的实际影响不大，同时公司债务结构将有所优化。

2. 本期债券偿还能力分析

以相关财务数据为基础，按照发行3.40亿元估算相关指标对发行后全部债务的保障倍数（见下表），整体来看，公司相关财务指标对发行后债务的覆盖程度变化不大，仍属尚可。

考虑到公司间接融资渠道较为畅通，且在江西省内区域优势较强，且获得股东的支持力度较大等因素，公司对本期债券的偿还能力很强

表 16 本期债券偿还能力指标（单位：倍）

项目	2021 年/2021 年末		2022 年 1—3 月/2022 年 3 月末	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务	93.67	97.07	88.76	92.16
所有者权益/全部债务	0.43	0.42	0.47	0.45
经营活动现金流入/全部债务	0.68	0.66	0.06	0.06
经营活动现金流量净额/全部债务	0.07	0.07	0.005	0.005
EBITDA/全部债务	0.09	0.09	0.02	0.02

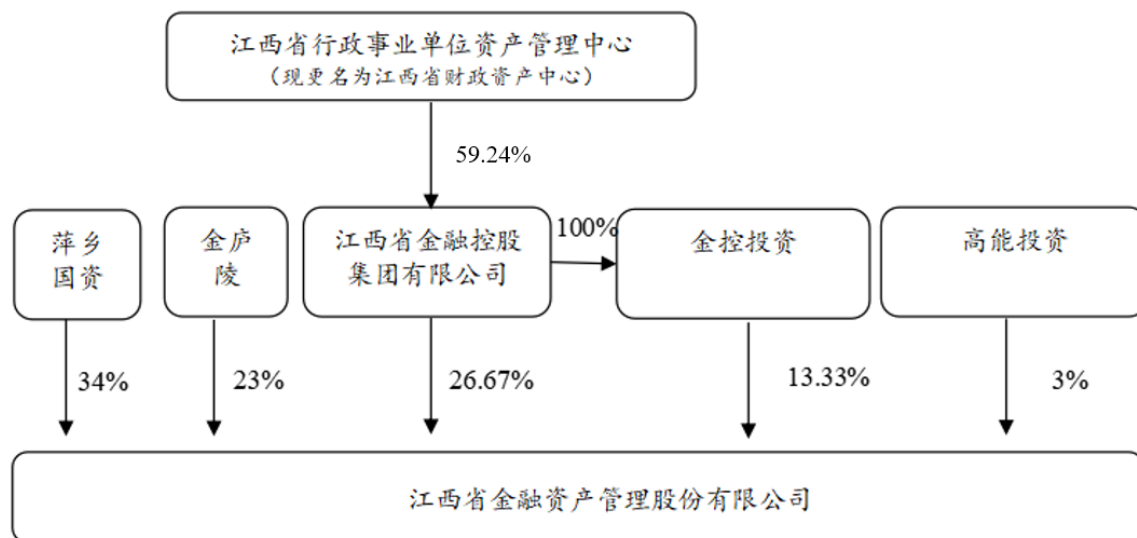
注：2022年一季度相关指标未年化

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十二、 结论

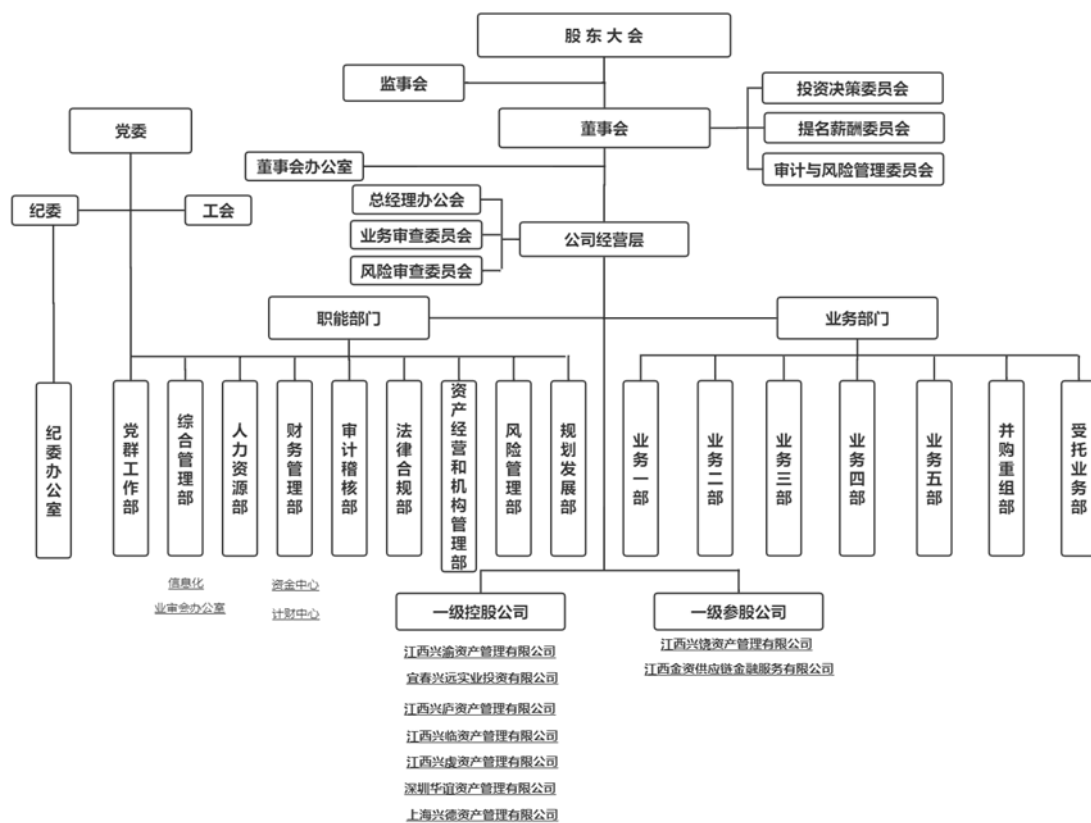
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析,联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺, 本期债券信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月末江西省金融资产管理股份有限公司 股权结构图



注：2021 年 8 月，江西省行政事业单位资产管理中心更名为江西省财政资产中心
资料来源：公司提供

组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 江西省金融资产管理股份有限公司主要财务数据及指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
资产总额（亿元）	149.58	213.93	148.29	144.44
所有者权益（亿元）	27.94	28.85	40.66	41.36
短期债务（亿元）	51.51	54.79	45.72	45.32
长期债务（亿元）	52.54	76.62	47.95	43.44
全部债务（亿元）	104.06	131.42	93.67	88.76
营业总收入（亿元）	9.21	11.90	13.49	2.14
利润总额（亿元）	3.14	3.96	4.33	0.89
净利润（亿元）	2.44	2.96	3.30	0.71
筹资前净现金流（亿元）	-39.38	10.01	-2.57	5.02
EBITDA（亿元）	7.18	9.95	8.78	/
净资产收益率（%）	10.32	10.43	9.50	1.72
总资产收益率（%）	2.07	1.63	1.82	0.48
营业利润率（%）	31.46	32.34	31.89	41.71
资产负债率（%）	81.32	86.51	72.58	71.36
全部债务资本化比率（%）	78.83	82.00	69.73	68.21
长期债务资本化比率（%）	65.28	72.65	54.11	51.23
流动比率（%）	159.38	137.37	174.33	156.49
现金比率（%）	9.47	23.40	39.17	40.79
筹资前净现金流流动债务比（%）	-56.99	9.23	-4.31	8.42
筹资前净现金流利息保障倍数（倍）	-9.86	1.69	-0.58	4.62
EBITDA 利息倍数（倍）	1.80	1.67	2.00	/
全部债务/EBITDA（倍）	14.49	13.21	10.66	/

注：2022 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标	公式
年均增长率或变动率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 期) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
短期债务	短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债中的有息债务+其他负债科目中的一年内到期的债务
长期债务	长期借款+应付债券+其他负债科目中的一年以上到期的债务
全部债务	长期债务+短期债务
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (全部债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /2] ×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2] ×100%
营业利润率	营业利润/营业总收入×100%
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
现金比率	期末现金及现金等价物余额/流动负债×100%
筹资前净现金流	经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
筹资前净现金流流动债务比	筹资前净现金流/流动负债
筹资前净现金流利息保障倍数	筹资前净现金流/利息支出
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 EBITDA	全部债务/EBITDA
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
已结项目年化收益率	[(完结项目所对应的自项目收购至处置完结的全部收益-项目原收购成本) /项目原收购成本*100%]/项目存续时间折算的年数

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信金融机构、非金融企业主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 江西省金融资产管理股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行人公司债券（第二期）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

江西省金融资产管理股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。